

## 2022年4-6月期の株式市場概況と7-9月期の見通し

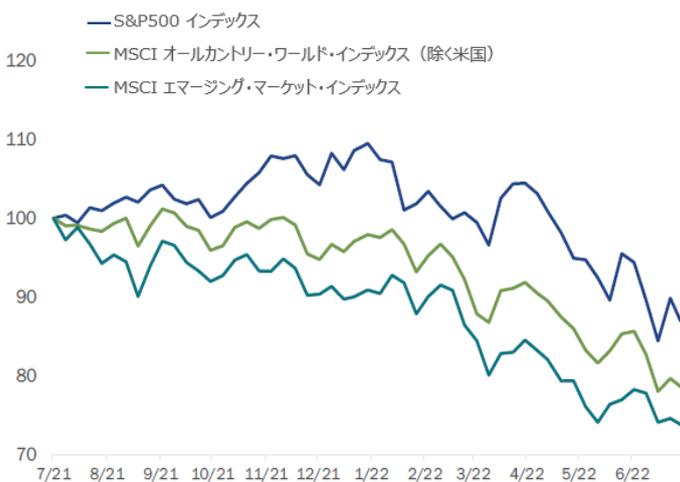
### グローバル株式：市場概況

当四半期のグローバル株式市場は、ロシア・ウクライナ戦争の長期化、市場予想を上回るインフレ高進と米国連邦準備制度理事会（FRB）を始めとする各国中央銀行の金融引き締め強化、新型コロナウイルス感染再拡大に伴う中国上海市都市封鎖等の影響により、米ドルベースでは、2008年のグローバル金融危機や2020年の新型コロナウイルス勃発以来の大幅な下落となった。これらの諸要因が、世界経済成長全般の足枷となっており、特に低所得者層への影響が最も大きく、コロナ禍における財政支援策によって蓄積された貯蓄の取り崩しに賃金上昇が追い付いていない。このような状況は小売売上全般に波及し、消費者の購買意欲低下や嗜好品から必需品へのシフトに繋がっている。世界の小売業者が、売上動向と収益に関する月次報告の中で、こうした状況について指摘している。

ロシア・ウクライナ紛争に関連した供給制約が解消しない一方、ほぼ当四半期を通じ依然として旺盛な需要が続いたことから、コモディティ価格は堅調に推移した。しかし、価格高騰が必要に与える影響に対する懸念、および世界経済の成長見通しが下方修正されたことを受け、期末にかけて多くのコモディティ価格が反落した。米国金利の上昇、世界経済の成長に対する懸念、および投資家による安全資産への逃避行動を背景に、当四半期中に米ドルは他の通貨に対して上昇し、米国の多国籍企業の国外収益の目減りという形で更なる逆風となった。

FRBは当四半期に大幅にタカ派姿勢を強め、6月の連邦公開市場委員会（FOMC）において政策金利を大幅に75bps引き上げたほか、7月のFOMCでは更なる75bpsの利上げが必要となることを示した。これを受け、年初には0~0.25%だった実効FF金利は、6月末には1.50~1.75%にまで上昇した。

### 主要株式指標パフォーマンス



2022年6月30日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

### 米国株式：スタイル別パフォーマンス

- 2022年第4-6月期は、スタイル・インデックス・パフォーマンスで示される9つのボックス全てが2桁のマイナスのリターンとなった。大型、中型、小型を問わず、バリュー株がグロース株をアウトパフォーマンスした。
- 直近1年では大型のバリュー株のパフォーマンスが相対的に良好だった一方、小型のグロース株が直近1年および3年において最も劣後している。
- 大型のグロース株が、引き続き直近3年および10年のパフォーマンスを牽引している。

### スタイル・インデックス・パフォーマンス (%)

	2022年4-6月期			直近1年		
	バリュー	コア	グロース	バリュー	コア	グロース
大型	-12.2	-16.7	-20.9	-6.8	-13.0	-18.8
中型	-14.7	-16.8	-21.1	-10.0	-17.3	-29.6
小型	-15.3	-17.2	-19.3	-16.3	-25.2	-33.4

	直近3年			直近10年		
	バリュー	コア	グロース	バリュー	コア	グロース
大型	6.9	10.2	12.6	10.5	12.8	14.8
中型	6.7	6.6	4.3	10.6	11.3	11.5
小型	6.2	4.2	1.4	9.1	9.4	9.3

2022年6月30日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

### 米国株式：セクター別パフォーマンス

- 2022年4-6月期は、エネルギーに加えて、生活必需品、公益事業、ヘルスケアなどのディフェンシブなセクターが比較的よく持ち堪えた。一方、一般消費財、通信サービス、情報技術など、グロース株が多く含まれるセクターのパフォーマンスが最も低調だった。
- 直近1年では引き続きエネルギーのパフォーマンスが最も好調で、公益事業と生活必需品がそれに続いた。
- 情報技術は、3年、5年、10年の計測期間で引き続き市場全体を牽引している。

### S&P® 500 Index GICS業種別パフォーマンス (%)

	4-6月期	1年	3年	5年	10年
生活必需品	-5	7	11	9	11
公益事業	-5	14	9	10	10
エネルギー	-5	40	10	7	4
ヘルスケア	-6	3	14	12	15
不動産	-15	-5	7	8	9
資本財	-15	-13	6	7	11
素材	-16	-9	10	9	10
金融	-18	-13	7	7	12
情報技術	-20	-14	19	20	19
通信サービス	-21	-29	5	6	6
一般消費財	-26	-24	5	10	14
インデックス	-16	-11	11	11	13

2022年3月31日現在 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴います。このレポートの再配布はご遠慮ください。

## 米国企業業績の総括

- S&P500®インデックス採用企業の2022年1-3月期の業績は、全体として2021年10-12月期よりも低調だった。2021年10-12月期には80%の企業がコンセンサス予想を上回ったのに対し、2022年1-3月期では69%の企業がコンセンサス予想を上回った。
- 資本財と生活必需品の各セクターの業績が最も好調で、90%の企業がコンセンサス予想を上回った。また、情報技術セクターの業績も引き続き好調で、コンセンサス予想を下回った企業の割合は12%に留まった。
- 一般消費財、不動産、公益事業の各セクターにおいて、コンセンサス予想を上回った企業は70%に満たなかった。

セクター名	予想超過の割合 (%)	予想未達の割合 (%)
S&P 500® インデックス (全体)	69%	31%
資本財	90%	10%
生活必需品	90%	10%
情報技術	88%	12%
金融	83%	17%
ヘルスケア	78%	22%
エネルギー	76%	24%
素材	75%	25%
通信サービス	73%	27%
公益事業	69%	31%
不動産	69%	31%
一般消費財	68%	32%

2022年6月15日時点の2022年1-3月期末業績データ (入手可能な直近データ)

出所: Standard & Poor's.

### 主要インデックスのセクター構成

(%)	S&P 500® インデックス	MSCI ACWI (除く米国) インデックス	Russel 1000® グロース インデックス	Russel 1000® バリュー インデックス
通信サービス	9	6	8	9
一般消費財	11	12	15	6
生活必需品	7	9	6	7
エネルギー	4	6	1	7
金融	11	20	3	20
ヘルスケア	15	10	12	17
資本財	8	12	7	10
情報技術	27	11	44	9
素材	3	8	1	4
不動産	3	2	2	5
公益事業	3	3	0	6

2022年6月30日現在 出所: 出所: ジェニソン, FactSet, MSCI

過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。インデックスの定義、GICS分類およびその他の重要な情報については、巻末のディスクレームをご参照下さい。

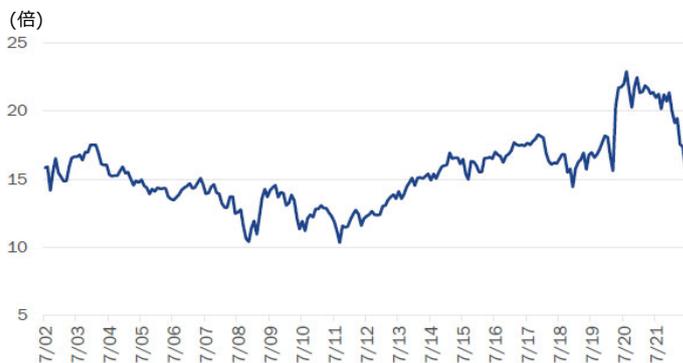
当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴います。このレポートの再配布はご遠慮ください。

### S&P 500® インデックス EPS成長率 (対前年同期比)



2022年6月30日現在 出所: FactSet 予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼となる指標となるものでもありません。

### S&P 500® インデックス PER (12か月先の予想EPSに基づく株価収益率)



2022年6月30日現在 出所: ジェニソン, FactSet, MSCI

## ジェニソン・グロース・チームの米国株式市場見通し

過去1年の間に、投資環境を巡る重要なテーマは、景気刺激策とそれに伴う消費支出から、インフレとそれに対処するための金融引き締めへと変化し、インフレ抑制の必要性が最も重要なテーマとなった。足元ではFRBによる利上げの規模とペースが加速され、「必要なことは何でもする」とのコメントが発せられている一方、投資家は依然としてFRBが断固としてインフレ高進に対処する意欲があるかにつき懸念している。

年初来の名目インフレ率上昇の主因は、ウクライナ戦争とこれに伴うロシア制裁に直接関連する供給要因であり、これに対処する手段としての金融政策の有効性に疑問が呈されている。同時に、投資家と政策当局は、2022年後半にかけて世界経済がさらに減速し、多くの国・地域で景気後退懸念が高まる状況に直面する可能性が高まりつつある。これらの観点から、堅調な雇用環境を損なわず、景気後退を回避しつつインフレ率を目標の2%に戻すというFRBの課題は、極めて大きな不確実性を抱えていると思われる。

米国の景気後退が不可避であるという状況にはまだ至っていないが、その可能性は高まりつつある。ポートフォリオで保有する企業は、年初と比較して中期的な見通しの不確実性が高まっていると認識した上で経営戦略を見直しつつあり、人員計画や為替変動による利益への影響など、通期業績予想に影響を与える変化が既に生じつつある。

経済成長が鈍化する局面では、質の高い成長企業は逆風に対する抵抗力が相対的に高いことから、その優位性に投資家の関心が高まる傾向がある。過去40年の大半の期間においてはディスインフレが共通のテーマであり、特に景気減速期には金利が低下する傾向にあった。しかし、現在のインフレ急進下では、政策当局と資本市場は急激な金利上昇に対応せざるを得ず、投資家が成長企業の将来のキャッシュフローの評価に適用する割引率が急上昇した。この影響で、我々のポートフォリオのバリュエーションは過去数か月間で新型コロナウイルス感染拡大前を下回る水準まで大幅に縮小した。

顧客の皆様からの委託を通じた50年以上の投資経験を踏まえ、株式市場の極端な低迷が最終需要の想定以上の不振につながる可能性があることを認識している。このため、様々なストレスを想定したシナリオの元で、売上成長、営業利益率、キャッシュフロー、利益成長へのリスクについて分析している。

企業毎の調査・分析を通じ、ポートフォリオで保有する企業は、需要が拡大する市場に革新性と俊敏性をもって独自の製品・サービスを提供することで、引き続き景気後退に耐え得る堅牢な特性を有すると判断している。これらの企業は、強固なバランスシートと財務の柔軟性により、劣後する競合他社から市場シェアを獲得すると同時に、将来の成長に向けた投資を継続的に行うことができると見ている。

## 米国主要セクター別見通しと投資判断

### 情報技術

2022年4-6月期のS&P500®インデックスの情報技術セクターは20.2%下落し、同期間に16.1%下落したインデックス全体の中でも最も低調なパフォーマンスとなった。同セクターは、過去2年間にわたって非常に好調なパフォーマンスだったが、2021年11月以降は反転し今四半期もその傾向が続いた。

足元の厳しいマクロ環境に加え、2023年に向けた悲観的なグローバル景況感を背景に株価は続落した。情報技術セクターの4-6月期のパフォーマンスの低迷は、主にバリュエーションが縮小したこと、特に同セクターの企業収益のコロナ禍前水準への回帰が継続したことが主な要因であった。また、多くの長期的な成長企業は、こうした状況の中で2023年に向けた業績見通しを下方修正し、これも同セクターの株価下落の要因となった。しかし、情報技術セクターの事業モデルが有する長期的に内在する堅牢さと、同セクターを取り巻く長期的なトレンドは依然として堅調である。このような状況は、同セクター内の業種別パフォーマンスに反映されており、収益成長が最も長期間にわたる分野（ITサービス、ソフトウェア、半導体）のパフォーマンスが最も低調だった。

足元のマクロ環境の不確実性がこうした状況の背景となっている。急速な金利上昇、持続的なインフレ、タカ派的なFRB、エネルギー供給、中国経済の減速、そしてロシアによるウクライナ侵攻などが主要因となりマクロ経済の不確実性が高まり、その結果として株式市場のバリュエーションに低下圧力がもたらされた。従って、（長期的な成長が見込まれる銘柄やテクノロジー銘柄などの）長期的な視野に基づく投資スタンスが求められる株式が最も低調なパフォーマンスとなり、最も厳しいバリュエーションの縮小に晒されたことはむしろ驚きではない。短期的には、足元の状況が変化する可能性は低く、リスク水準は高止まりすると考えられる。よって、今後を見通せば、相対ベースおよび絶対ベース双方で、情報技術セクターの高ボラティリティと調整局面は継続すると見ている。

しかし、長期的には株式市場では、小資本型の事業モデルを有し、サブスクリプション・モデルによる収益源を有し、創造破壊的な製品を提供し、大規模な「獲得可能な最大市場規模（Total Addressable / Available Market : TAM）」を有し、長期的な事業機会を背景に高い自律的成長力を持つ企業が、引続き高い評価を受けると考えている。特にこのことは、しばしば「オールド・エコノミー」と分類される景気循環的で金利敏感的な企業にとり、2020-2021年のコロナ禍による経済封鎖からの回復がもたらした高収益成長が平準化され、経済環境が全体として世界金融危機後の平均的な水準に回帰すると見られる中で顕著になってゆくだらう。そのような状況では、成長機会は再び限られたものとなり、市場は自律的成長力を持つ一部の企業に目を向けることになると考えられる。

もはやテクノロジーは1つの独立したセクターではなく、むしろ我々が投資を行うあらゆるセクターの中に組み込まれていると認識することが重要である。これがまさに、長期にわたり技術革新を牽引するテクノロジー企業にとって魅力的な環境をもたらしている。例えば、とりわけ科学技術、ソフトウェア、研究開発への設備投資は、コスト削減の手段や、「あれば役に立つ」ものではなく、ビジネスにとって「生き残るために必要な」ものになっており、こうした設備投資は、テクノロジーに重点を置いた設備投資、AI/ディープラーニング、eコマース戦略、企業によるクラウドの導入、直販型ビジネスモデル、事業横断的なソフトウェアアプリケーションなど、様々な領域で今後も加速し続けると見ている。このような設備投資における企業の行動変容は、長期にわたって大きな影響を及ぼす可能性がある。

また、世界的に大規模な人口グループであるミレニアル世代は、現実的な問題を解決してくれる非常に多くのデジタル経済関連製品（その多くは、スマートフォンを通じて普及が拡大した）を早くから使い始めていることから、情報技術に対する需要は今後も長期にわたって加速し続けると我々は考えている。こうした大規模かつグローバル志向の「獲得可能な最大市場規模（Total Addressable / Available Market : TAM）」は、長期的に収益成長の大きな機会を提供し、数多く見られる破壊的な傾向は、今後3~5年にわたって倍増すると考えている。歴史的に見ると、新たなテクノロジーが日々的に導入され始める初期段階においては、更なる技術革新、利便性の向上、経済圏の拡大に拍車がかかり、その結果として、一層広範にテクノロジーの導入が進むという好循環が生まれてきた。

こうした恩恵を受けて高い収益成長を実現するのは、株価指数の情報技術セクターに分類されるテクノロジー企業だけではない。他のセクターにおいても、技術的な優位性を持つ企業は高い利益成長を遂げている。具体例として、コミュニケーション・サービスに分類されるソーシャル・メディア、一般消費財に分類されるEコマース企業や電気自動車、不動産に分類される通信塔の運営会社、ヘルスクエアに分類される手術用ロボットやバイオ医薬品などの企業が挙げられる。

### 投資テーマと注目点

- 企業がビジネスや市場ニーズの変化に対応しようとする中で、デジタル技術を駆使して新しい（または既存に代わる）ビジネスプロセス、文化、顧客体験を創造することが戦略上不可欠となっている。こうしたデジタル変革は、ソーシャル・メディア、モバイル機器、人工知能、クラウド・コンピューティングなどのデジタル技術によって牽引されてきた。
- もう一つの革新的なデジタル技術であるSaaS（サービスとしてのソフトウェア）は、ソフトウェア業界に破壊的な変革をもたらす極めて重要なクラウド・アプリケーションやサービスを提供している。SaaSは、インターネット事業者およびクラウド関連事業者による採用に始まり、まだ実用化の初期段階にあるものの、主要な大企業の間にも浸透し始めている。

過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。インデックスの定義、GICS分類およびその他の重要な情報については、巻末のディスクレマーをご参照下さい。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴います。このレポートの再配布はご遠慮ください。

ソフトウェア強化への戦略的必要性が明白になるにつれ、企業はSaaSモデルの採用を積極化している。依然として普及率が低位に留まっていることを考えれば、今後10年間におけるSaaSの拡大余地は非常に大きいと思われる。

- 各企業は、5G、SaaS、ビジネスインテリジェンス、半導体、クラウドストレージ・ソフトウェア、ライフサイエンスツールなどへのテクノロジー投資を積極化しており、その恩恵を受ける銘柄に我々は注目している。
- デジタル決済に加え、データ、情報、エンタテインメント利用が増加し続けている幅広いデバイスやアプリケーションは、長期的な投資機会がある分野で、必要な技術を有する企業にとって、長期にわたり非常に大きな獲得可能市場規模となるであろう。企業や消費者の行動変容が起きていることは明確であり、こうしたデバイスやアプリケーションの導入率や採用率は急上昇している。

## ヘルスケア

2022年4-6月期、S&P500®インデックスのヘルスケア・セクターは5.9%下落し、同期間に16.1%下落したインデックス全体をアウトパフォームした。過去1年では、インデックス全体が10.6%下落したのに対し、当セクターは3.4%上昇した。

2022年初の投資環境は、新型コロナウイルスの感染再拡大、インフレ懸念の高まり、FRBによる金融引締め姿勢明確化とこれに伴う経済成長鈍化懸念等により不確実性が高まる展開となった。2月下旬にはウクライナで悲惨な軍事衝突が発生し、新次元の不確実性が加わったことで、投資家のリスク許容度は更に低下した。米国とEU諸国によるロシアへの包括的な経済制裁により、世界最大の石油輸出国であるロシアによる輸出が困難となったことで、原油を筆頭にコモディティ価格は急騰した。

FRBは2018年以来となるFF金利の引き上げを実施し、インフレ率が目標範囲に落ち着くまで引締め政策を続ける姿勢を明確に示した。米国10年債の利回りは2021年末から約1.5%上昇して3.0%近辺で当四半期を終え、またイールドカーブはフラット化し、景気後退懸念の高まりを示唆した。一方、米ドルはほとんどの主要通貨に対して上昇した。米国株式は2四半期連続の下落となり、年初からは20%下落した。これは、1970年以来で最も大きな下落幅である。ヘルスケア・セクターにおける高バリュエーションのグロース企業、および発展段階にある企業の上半期を通じたパフォーマンスは相対的に低調だった。また、最近のバイオテクノロジー株の急落は、これまでに全く例を見ないものだった。

2022年後半に向け、新型コロナウイルスがもたらす影響、および2021年に同セクターが直面していた多くの逆風は緩和されつつあると我々は見ている。投資家が、各企業の安定したファンダメンタルズと、当セクターにおける広範なイノベーションによってもたらされる大きな超過収益獲得機会をより重視するようになるにつれ、同セクターが再び市場を牽引する兆候が見られ始めていると考えている。更に、薬価改定を巡る法案の審議も再開されている。我々は、現在審議されている法案の内容は対処可能なものとなり、同セクターに及ぼす影響は限定的だと引き続き考えている。最終的には、薬価改定の内容が明確になることで、6年に及ぶ懸念事項が解消され、特にバイオ医薬品分野を中心とした製薬業界にとって長期的な追い風になると我々は考えている。薬価改定を巡る最大の懸念事項が解消したことは望ましく、また改定の最終的な内容は対処可能なものとなると期待している。より具体的には、足元で薬価に関して何らかの「対応」が取られる可能性が高く、業界にとって厳しい内容の過酷な改定が実施される可能性が低下した。米政府による「現状維持」のスタンスとFDA長官の就任に関する報道が相俟って、2023年の当セクターの見通しは明るいと考えられる。

## 投資テーマと注目点

ヘルスケアは、世界経済において最も急速に成長しているセクターの一つであり、これによって科学技術の急速な進歩がもたらされている。テクノロジーの進歩と医薬品の広範な普及が相俟って、医療分野における満たされていないニーズやコスト削減に対応するための技術革新がこれまで以上に加速している。これにより、同セクターがより予防医学や成果主義の経済モデルに焦点を当てるようになる中で、患者の治療体験に持続的な影響を及ぼすと考えられる。こうした状況を踏まえ、ヘルスケアセクター内の複数の業種において魅力的な投資機会が生じている。

- 生産的な研究開発活動は、患者の生活の質を改善する効果的な疾患治療につながる。これを可能にする企業の株価は、ヘルスケア・セクター内で長期的にアウトパフォームする傾向が見られる。
- 多くのバイオ医薬品企業が、堅固なファンダメンタルズと革新的な製品および新薬のパイプラインを有する。
- 開発中の新薬の総数は、引き続き高い水準にある。世界の大手製薬企業による研究開発投資の増加と、スクリーニングや創薬技術の進歩が、開発中の新薬の総数増加につながっている。
- 大手の多国籍製薬企業、中でも主力製品の特許期限切れを控え厳しい収益見通しを持つ企業は、単一製品または、有望なパイプラインをもつ比較的小型の製薬企業の買収を続けるであろう。
- 多くの医療ツールや医療診断サービスの提供企業が、医師の意思決定プロセスの改善、医薬品開発および承認プロセスの迅速化、より速やかな生物学の統合に取り組んでいる。
- 医療機器の提供会社によって生活の質が向上し、侵襲性の低い治療法がもたらされ、医師と患者の双方にとり適用性が向上している。これら全てを背景として、医療機関での滞在期間が短縮している。
- 治療アクセスの更なる向上、患者とのエンゲージメント拡充、疾病管理の改善、より低コストな治療への転換、医療機関の利便性の向上、そして治療費全体の削減に最も寄与するようなヘルスケア・サービスの提供企業に注目している。

## 金融

2022年4-6月期の株式市場は、S&P500®インデックスの全てのセクターがマイナスのリターンとなるなど非常に厳しい環境となり、同インデックスの金融セクターはインデックス全体を小幅にアンダーパフォームした。年初はFRBの利上げ観測が金融セクターの追い風となったが、その後こうした追い風は地政学的な対立やインフレ圧力によって相殺され、景気後退に向かうのではとの懸念が高まった。仮に景気後退に陥るようであれば、特に信用損失の増加、消費者および企業活動の鈍化などを背景に、金融セクターには悪影響が及ぶと考えられる。こうした懸念の高まりは、全てのリスク資産で見取れる。例えば、ハイイールド債のスプレッドは、4-6月期に340bpsから565bpsに拡大した。2022年4-6月期、S&P500®インデックスの金融セクターは17.5%下落し、同期間に16.1%下落したインデックス全体をアンダーパフォームした。過去3か月間のリターンはマイナスとなっているものの、過去18か月で見ると金融セクターはインデックス全体を400bps以上アウトパフォームしている。

過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。インデックスの定義、GICS分類およびその他の重要な情報については、巻末のディスクレームをご参照下さい。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴います。このレポートの再配布はご遠慮ください。

金融セクターのファンダメンタルズは人件費の圧力に若干晒されているものの、こうした圧力は、非線形ではありながらも継続的な景気回復、テクノロジーによる効率性の向上、信用状況の改善、政策金利引上げ、第二次景気刺激策の持続的な効果などによって相殺されている。とは言え、市場はこうした動向にはあまり関心を示しておらず、経済がハードランディングとなる可能性とFRBの金融引き締め路線のみに注目している。

コロナ禍の収束および2020年以前の持続可能な成長水準への回帰が視野に入りつつある一方、目先のマクロ環境の不透明さが増していることから、完全な回復のために必要とされる時間は現時点では不明確である。不透明なマクロ環境の背景として、急速な金利上昇、持続的なインフレ、FRBのタカ派姿勢、エネルギー供給、中国経済の減速、ロシアによるウクライナ侵攻などが挙げられる。足元では不確実性が大幅に高まっており、その結果として株式市場は非常に大きな下げ圧力に晒されている。多くの市場参加者が景気後退の可能性（主に、FRBがインフレ抑制のために過剰な金融引き締めを行うことによってもたらされる）を見込む中、金融セクターは消費者および企業の景況感悪化に加え、信用状況の悪化によるマイナスの影響を受ける可能性がある。

「ハリケーンを呼ぶ雲が浮かんでいる」状況にも拘らず、貸出金の伸びが抑制的であること、金利上昇により利息収入が改善していること、貸倒引当金が潤沢であること、および信用状況はある程度の悪化が予想されるものの依然としてそれを吸収できる程度の堅固さを維持していることから、足元の環境は銀行にとって相対的に追い風にあると見られる。損害保険会社は、そのディフェンシブな性質と強固な価格決定力から、依然として堅調である。更に、銀行および損害保険業界は、いずれも魅力的なバリュエーションと相応の収益基盤を有しており、より厳しいマクロ環境下でも株価は下支えされると考えられる。

## 投資テーマと注目点

- 概して言えば、現在の銀行のバランスシート、資本、リスク管理基準などの幅広い指標は、2008～2009年の世界金融危機時と比較して大幅に良好な状況にある。
- 2021年夏以降の急激な金利上昇（米国10年債の利回りが倍増）により、同セクターのバリュエーションは正常化した。今後は、主に力強い経済成長を背景とした堅調な資金需要と信用状況、手数料収入をもたらすビジネス機会の継続的な拡大、テクノロジーを活用した継続的な事業の効率化が銀行の事業収益拡大にとって追い風になると考えられる。
- 損害保険会社のファンダメンタルズは（強固な価格決定力を背景として）堅調であり、バリュエーションは引き続き魅力的である。
- 時間の経過とともに経済成長の正常化に向けた回帰が進む中、ディフェンシブな属性（低いレバレッジ率、資産の軽量化、高い持続可能性、高い利益率、高いフリー・キャッシュフロー）を持つことで長期的に成長している企業は、優れたパフォーマンスをあげるはずである。デジタル決済システムや金融テクノロジーを提供する企業が、これらの要件を満たしていると考えられる。

# ディスクレームー

- 世界産業分類基準（以下“GICS”）：MSCI, Inc.（以下“MSCI”）とスタンダード・アンド・プアーズ・フィナンシャル・サービシスLLC（以下“S&P”）が開発し、両社が独占所有権を持つサービスマークで、ジェニソン・アソシエイツLLC（以下“ジェニソン”）は「そのままの状態」で利用するライセンスを保有しています。2009年10月1日時点で、ジェニソンはS&P/MSCI GICSで分類されている証券を再分類することはしておらず、GICSで分類されていない証券のみをジェニソンが分類します。そのため、本資料にはS&P/MSCI GICSが分類した企業とジェニソンが分類した企業の両方が含まれている可能性があります。
- 本資料に記載している指数は情報提供のみを目的としています。**MSCI ACWI（オール・カントリー・ワールド・インデックス）**は浮動株調整後の時価総額加重平均指数で、先進国と新興国における株式市場のパフォーマンスを示すものです。MSCI ACWIを構成するのは先進国24ヶ国、新興国21ヶ国の合わせて45ヶ国の株価指数です。**MSCI EM（エマージング・マーケット・インデックス）**は、浮動株調整後の時価総額加重平均指数、世界の新興国市場の株式パフォーマンスを示すものです。MSCI EMを構成するのは、新興国26カ国の大型株と中型株です。ベンチマークの**ネットのリターン**は返還請求が可能あるいは不可能な源泉税を差し引いたものです。ここで適用されている源泉税率はコンポジット・リターンの計算に用いられている源泉税率と異なり、コンポジットの税率よりも高い場合があります。**スタンダード&プアーズ500®（以下、S&P 500）インデックス**は、ニューヨーク証券取引所で取引される主要500銘柄を時価総額加重平均したインデックスです。**S&P 500®フィナンシャルズ・インデックス**はGICS金融セクターに分類される銘柄で構成されています。**ラッセル1000®グロース株インデックス**は、ラッセル1000インデックスのうち、特にグロース株の特性を備えた銘柄で構成され、**ラッセル1000®バリュー株インデックス**は、特にバリュー株の特性を備えた銘柄で構成されています。ラッセル1000®インデックスは、米国のラッセル・インベストメンツが公表する、米国の大型株のベンチマークとして利用される指数で、ラッセル3000指数の構成銘柄のうち、時価総額などを基準に上位約1000銘柄で構成されています。
- MSCIに関する情報は御社内での利用のみ許可されるものであり、いかなる種類のものであれ複製もしくは再配布することは禁じられております。また、金融商品、インデックスの基礎もしくは一部として用いられることも禁じられております。MSCIに関する情報は投資助言、或いは投資判断を行う（もしくは判断を控える）よう推奨をするものではなく、また、そのような観点から信頼されるものでもありません。過去のデータおよび分析は将来のパフォーマンス分析、予測、見通しを示唆するもの或いは保証するものとして用いられるべきではありません。MSCIに関する情報は現時点のものであり、本情報の使用者は当情報の資料の使用に際する全体のリスクを負います。MSCI或いはインデックス・データの算出や収集に携わった第三者は、いかなる保証（独自性、正確性、完全性、適時性、商品性、特定目的との適合性、権利侵害の不存在に関する一切の保証を含みますがこれに限定されません）も行いません。上記を制限することなく、MSCIおよび第三者は、直接的、間接的、特別、懲罰的、付随的またはその他により生じた損害（利益の逸失を含む）に関して、いかなる場合においても責任を負いません。
- 投資家は、指数に直接投資することはできません。
- 本資料に記載しているすべての指数は、第三者の登録商標あるいは商品名/サービスマークです。それらの商標、商品名/サービスマークに関する情報やデータには所有権や守秘義務があるため、ジェニソンによる事前承諾なしに複製することは堅くお断り致します。

※ 本資料は、PGIMジャパン株式会社（以下、当社）の関係会社であるジェニソン・アソシエイツLLC（以下“ジェニソン”）が作成した“2Q 2022 Market Review and 3Q Outlook”（2022年7月発行）の一部を当社が翻訳したものです。原文と本資料の間に差異がある場合には、原文の内容が優先します。原文レポートの閲覧をご希望の場合は、当社の営業担当者にご連絡下さい。

※ ジェニソンは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクの資産運用部門であるPGIM傘下のアクティブ運用に特化した運用会社です。

※ 本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本資料に記載された内容等については今後変更されることもあります。

※ 当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

※ 記載されている市場動向等は現時点での見解であり、これらは今後変更することもあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

※ 本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できるとジェニソンが判断した各種情報源から入手したものです。その情報の正確性、確実性についてジェニソンならびに当社が保証するものではありません。

※ 過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

※ 本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

※ 当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

※ “Jennison Associates”、“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

※ PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国 プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号  
加入協会 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

PGIMJ92241